



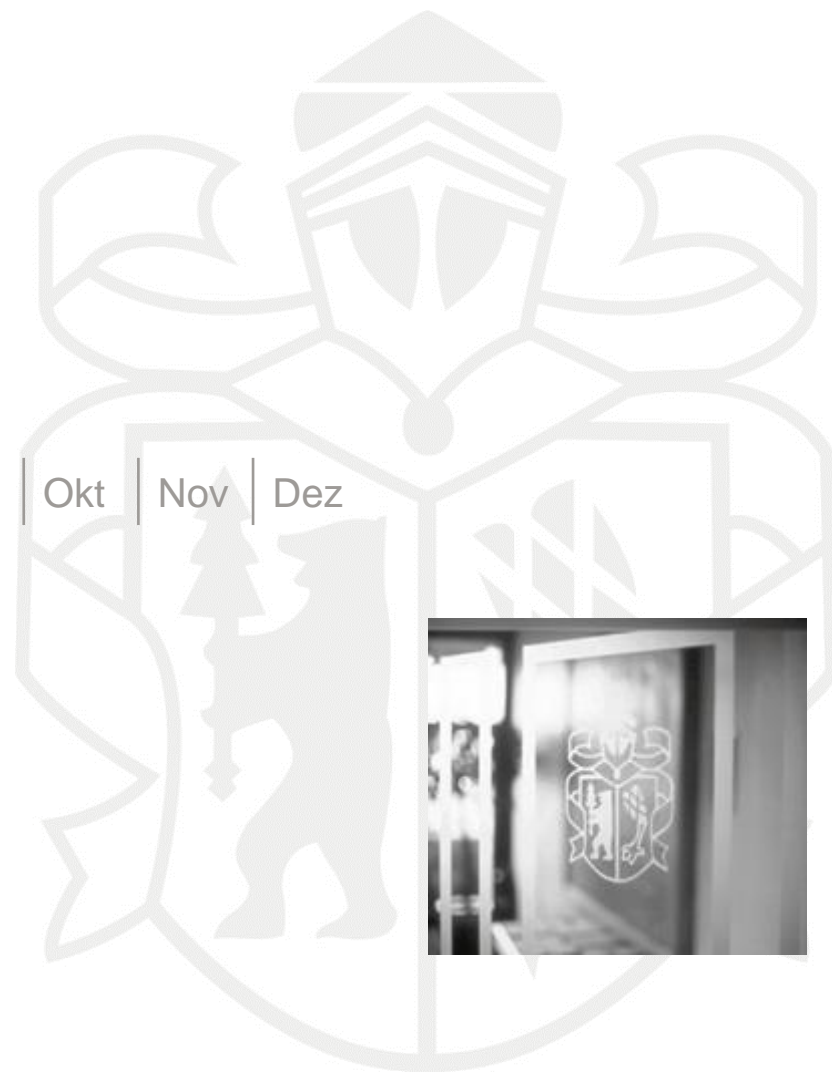
BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makroausblick 2017

Jan | Feb | Mrz | **Apr** | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Dez

Volkswirtschaft, 21.04.2017





EUROZONE

Für die Eurozone erwarten wir für 2017 ein solides Wachstum, das ähnlich wie im Jahr 2016 etwa dem langfristigen Trend von gut 1,5 % entspricht.

Die außerordentlich lockere Geldpolitik der EZB und die leicht expansive Fiskalpolitik stützen den Aufschwung. Getragen wird das Wachstum von allen Komponenten der Binnennachfrage. Zudem hat sich der Ausblick für den Export verbessert. Gleichwohl sind die bevorstehenden Wahlen in Frankreich im Auge zu behalten.

USA

Donald Trump hat mit seinen wirtschaftspolitischen Ankündigungen für Optimismus bei Verbrauchern und Unternehmen gesorgt. Nach seinem Scheitern im Bereich der Gesundheitspolitik (Abschaffung von „Obamacare“) kamen jedoch Zweifel auf, dass Trump seine ambitionierten Pläne durchsetzen kann.

Wir erwarten in diesem Jahr ein Wirtschaftswachstum von 2,4 % und eine Beschleunigung des BIP-Wachstums auf 2,9 % im Jahr 2018.

CHINA

Chinas Regierung strebt für 2017 ein Wachstum von rund 6,5 % an. 2016 stieg das BIP um 6,7 %. Das Ziel eines ökologisch-marktwirtschaftlichen Umbaus wird weiter verfolgt. Die mit dem Umbau einhergehenden Probleme (z.B. Arbeitsplatzverluste) sollen durch staatliche Infrastrukturprogramme aufgefangen werden. Dadurch steigt die ohnehin schon stark ausgeweitete Verschuldung. Die Geldpolitik dürfte moderat gestrafft werden. Wir erwarten 2017 ein Wachstum von 6,4 % und 5,8 % in 2018.

JAPAN

Japan profitiert aktuell von der steigenden wirtschaftlichen Dynamik seiner asiatischen Nachbarstaaten. Zusammen mit einem neuerlichen Konjunkturprogramm könnte so 2017 und 2018 ein BIP-Wachstum von jeweils 1,1 % erreicht werden. Für nachhaltig höhere Wachstumsraten bräuchte Japan nach wie vor beherrztere Strukturreformen.

Die Bank of Japan bleibt bis auf weiteres expansiv.

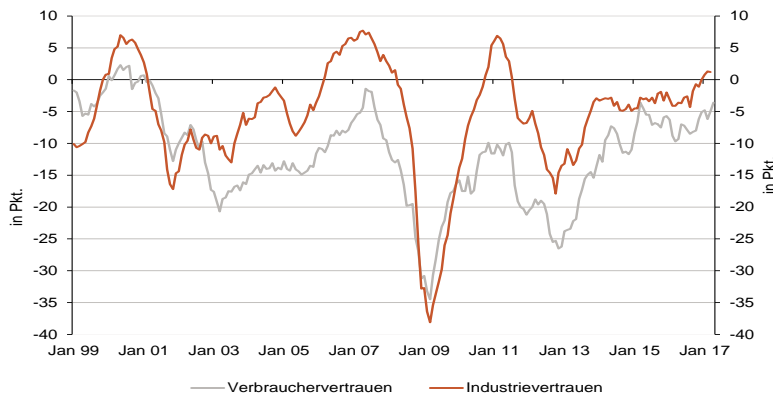
Solider Jahresbeginn

- Die Konjunktur der Eurozone hat trotz der Unsicherheit nach dem Brexit-Votum keinen Schwung verloren. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs im dritten und vierten Quartal 2016 um jeweils 0,4 % gegenüber dem Vorquartal.
- Auch die ersten Monate des neuen Jahres zeigen, dass das Brexit-Referendum und andere politische Störfelder nur vorübergehend für Unsicherheit gesorgt haben: die Einkaufsmanagerindizes und das Verbrauchervertrauen hellen sich weiter auf. Wir erwarten für 2017 ein BIP-Wachstum von 1,7 %.

Inflationsanstieg wieder flacher

- Die Inflationsrate ist im März wieder auf 1,5 % zurückgegangen (Februar: 2,0 %; Januar: 1,8 %). So nimmt der Einfluss der Energiepreise auf die Inflationsrate wieder etwas ab.
- Damit hat sich die Inflation wieder von der Zielmarke der EZB von „unter, aber nahe 2 %“ wegbewegt. Im Jahresdurchschnitt 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,6 % nach 0,2 % im vergangenen Jahr. Die Kernrate ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise ging von 0,9 % auf 0,7 % zurück.

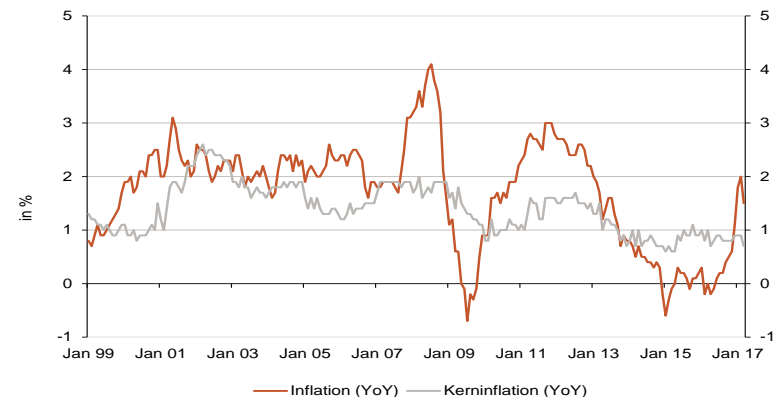
Euroland Stimmungsindikatoren



Quelle: Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.01.1999 – 21.04./31.03.2017

Euroland Inflation



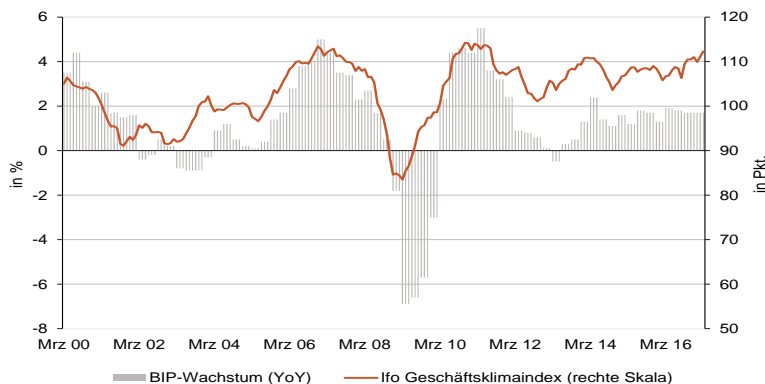
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.03.2017

Aufschwung gewinnt an Kraft

- Deutschland ist mit einem Wachstum von 1,8 % (kalenderbereinigt) 2016 wichtiger Konjunkturmotor für den gesamten Euroraum geblieben. Die Wachstumsdelle nach dem Brexit-Votum in Q3 (+0,1 %) ist im Schlussquartal wieder ausgebügelt worden: Das BIP hat um 0,4 % QoQ zugenommen.
- Das Ifo-Geschäftsklima und der ZEW-Index haben weiter zugelegt: die Einschätzung der aktuellen Wirtschaftslage und die Erwartungen haben sich weiter verbessert. Wir erwarten 2017 ein Wachstum von 1,8 %.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



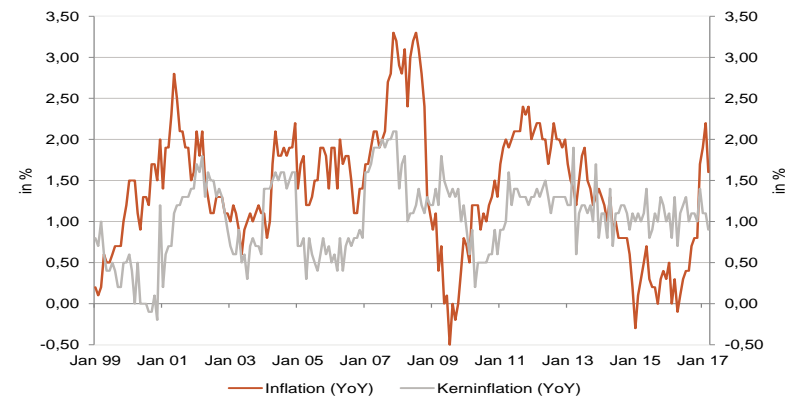
Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2000 – 31.03.2017

Ölpreise und Inflation

- Im März haben die wieder etwas niedrigeren Ölpreise sowie die in diesem Jahr erst im April liegenden Ostertage zu einem Rückgang der Jahresinflation geführt: die Verbraucherpreise nahmen um 1,6 % zu, verglichen mit noch 2,2 % im Februar.
- Die Preise für Energie verteuerten sich im Jahresvergleich „nur noch“ um 5,1 % (Februar: 7,2 %). Auch die Preise für Nahrungsmittel zogen zuletzt weniger stark an (2,3 % nach 4,4 %). Im Jahresdurchschnitt 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,7 %

Deutschland Inflation (YoY)



Quelle: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.03.2017

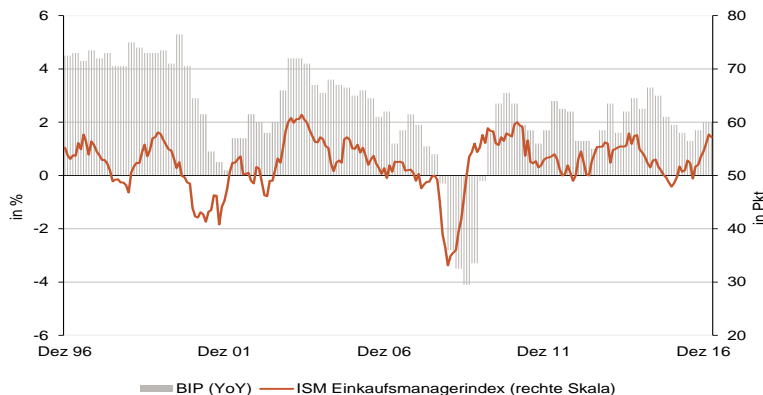
Konjunktur: Expansive Wirtschaftspolitik

- Donald Trump hat mit seinen wirtschaftspolitischen Ankündigungen für Optimismus bei Verbrauchern und Unternehmen gesorgt. Nach dem Scheitern im Bereich der Gesundheitspolitik (Abschaffung von „Obamacare“) kamen jedoch Zweifel auf, dass Trump seine ambitionierten Pläne durchsetzen kann.
- Wir erwarten in diesem Jahr ein Wirtschaftswachstum von 2,4 % und eine Beschleunigung des BIP-Wachstums auf 2,9 % im Jahr 2018.

Fed: Wohl noch zwei weitere Zinsschritte in 2017

- Die Teuerungsraten steigen bereits seit Monaten deutlich an, ohne dass das Wachstum bereits überschäumt. Höhere Energiepreise, steigende Mieten und Gesundheitskosten, aber auch ein moderat zunehmender Lohndruck gelten als Ursachen. Im Februar stiegen die Lebenshaltungskosten um 2,7 % (Kernrate +2,2 %).
- Die Fed hat ihre Leitzinsen deshalb im März wie erwartet um 25 Basispunkte erhöht. Zwei weitere Zinsschritte sollen noch in diesem Jahr folgen, 2018 dürften es drei Schritte sein.

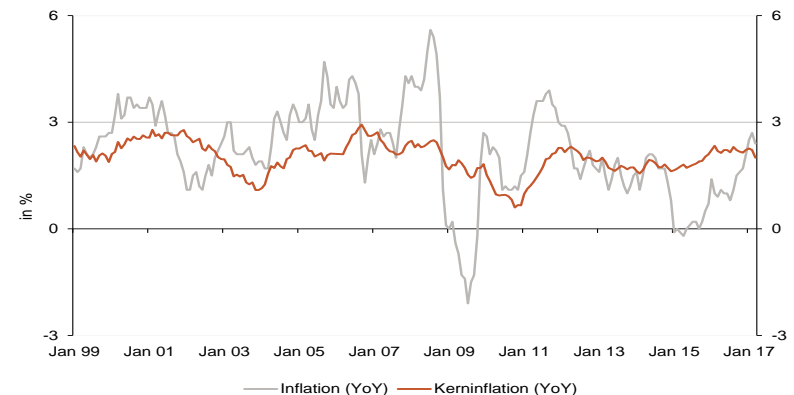
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1996 – 31.03.2017

USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.03.2017

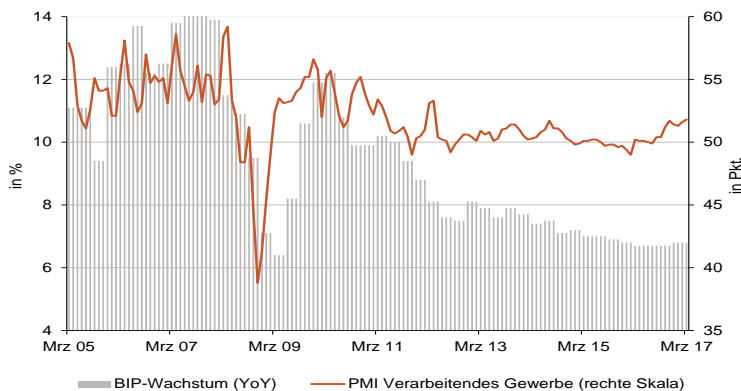
Wachstum trendmäßig rückläufig

- Chinas Regierung strebt für 2017 ein Wachstum von rund 6,5 % an (nach 6,7 % im vergangenen Jahr). Das Ziel eines ökologisch-marktwirtschaftlichen Umbaus wird weiter verfolgt. Die mit dem Umbau einhergehenden Probleme (z.B. Arbeitsplatzverluste) sollen durch staatliche Infrastrukturprogramme aufgefangen werden. Dadurch steigt die ohnehin schon stark ausgeweitete Verschuldung.
- Die jüngsten Konjunkturdaten waren positiv. Wir erwarten 2017 ein Wachstum von 6,4 % (5,8 % in 2018).

Notenbank dürfte etwas restriktiver werden

- Die Notenbank dürfte in diesem Jahr etwas restriktiver agieren. Dabei setzt sie sowohl auf eine eingeschränkte Kreditvergabe als auch auf Leitzinserhöhungen. Der Yuan stabilisiert sich – auf allerdings niedrigem Niveau.
- Entspannt hat sich der Konflikt um den Wechselkurs des Yuan. Nach dem Treffen der Präsidenten Donald Trump und Xi Jinping verkündete Trump, China nicht als Währungsmanipulator bezeichnen zu wollen. Sachlich gerechtfertigt wäre dies mit Blick auf die aktuelle Währungspolitik Chinas ohnehin nicht.

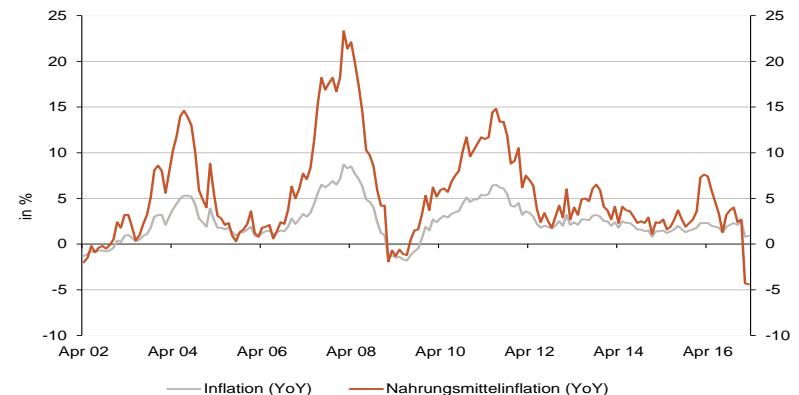
China BIP-Wachstum und PMI



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.03.2017

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS.

Zeitraum: 30.04.2002 – 31.03.2017

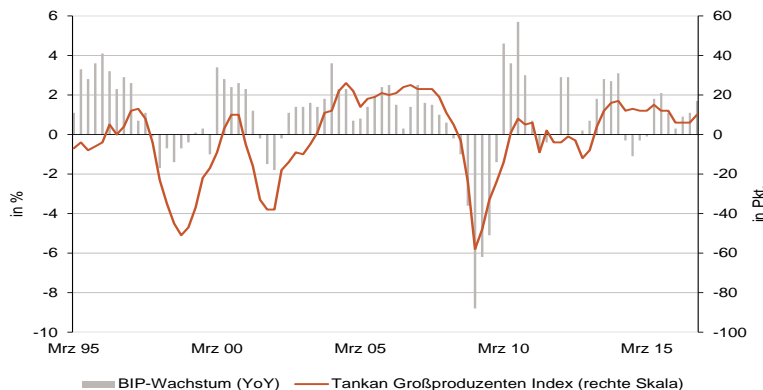
Exporte sichern Wachstum

- Das Wirtschaftswachstum dürfte 2017 bei 1,1 % liegen. Das ist angesichts rekordniedriger Zinsen, einer immer expansiveren Notenbankpolitik und diverser vorangegangener Konjunkturprogramme der Regierung nicht viel. Immerhin waren die letzten Konjunkturdaten positiv.
- Das Schlussquartal 2016 endete mit einem Wachstum von 1,1 %. Die Wirtschaft blieb bei stagnierenden Konsumausgaben sehr exportabhängig. Das Land profitiert hier nun von den zunehmenden wirtschaftlichen Aktivitäten der asiatischen Nachbarstaaten.

BoJ bleibt expansiv

- Der globale Rendite-Anstieg der vergangenen Monate machte selbst vor dem deflationären Japan nicht halt. Neben den massiven Wertpapierankäufen will die Notenbank auch gezielt die Langfristzinsen kontrollieren. Die Interventionen bleiben also hoch.
- Die Inflationsrate klebt weiter in der Nähe der Null-Linie. Es wird noch länger dauern, bis das Notenbankziel einer Inflationsrate von 2 % erreicht werden kann (voraussichtlich nicht vor 2018/19). Der wieder stärkere Yen dämpft die Inflation zusätzlich.

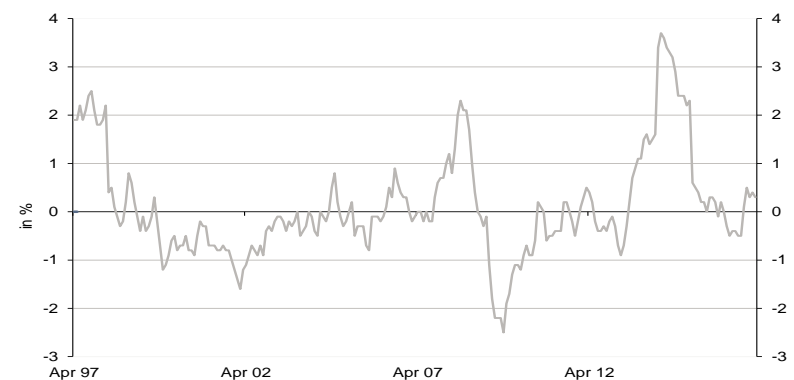
Japan BIP-Wachstum und Tankan Index



Quellen: ESRI, BoJ.

Zeitraum: 31.03.1995 – 30.12.2016

Japan Inflation (YoY)

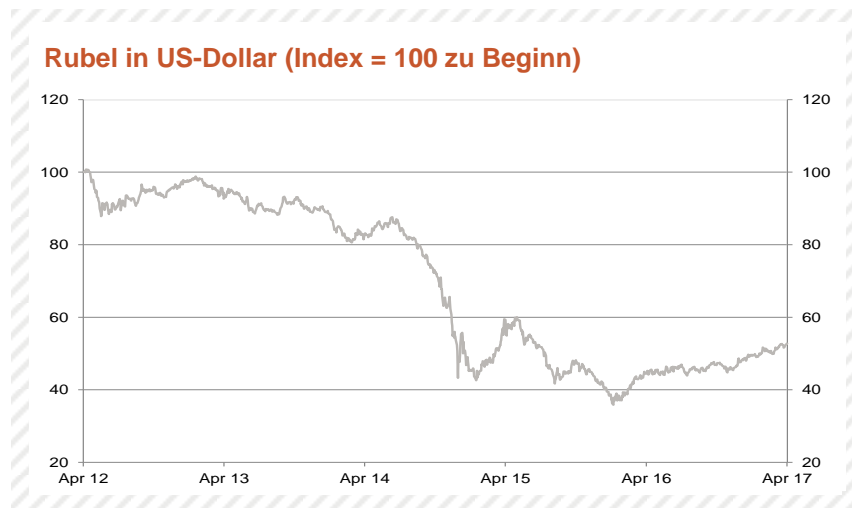


Quelle: MIC.

Zeitraum: 30.04.1997 – 28.02.2017

Russland

- Die russische Währung gewinnt weiter an Wert zurück; seit Jahresbeginn gewann der Rubel schon rund 9 % gegenüber dem US-Dollar, Tendenz steigend.
- Die Inflationsrate nähert sich dem Zielwert von 4 % schneller als es die Notenbank selbst erwartete. Die Währungshüter geben sich jetzt rhetorisch immer expansiver. Sie werden den Leitzins (aktuell 9,75 %) nächste Woche voraussichtlich weiter senken; vermutlich um 25 bis sogar bis 50 Basispunkte – und das wird noch nicht das Ende sein.

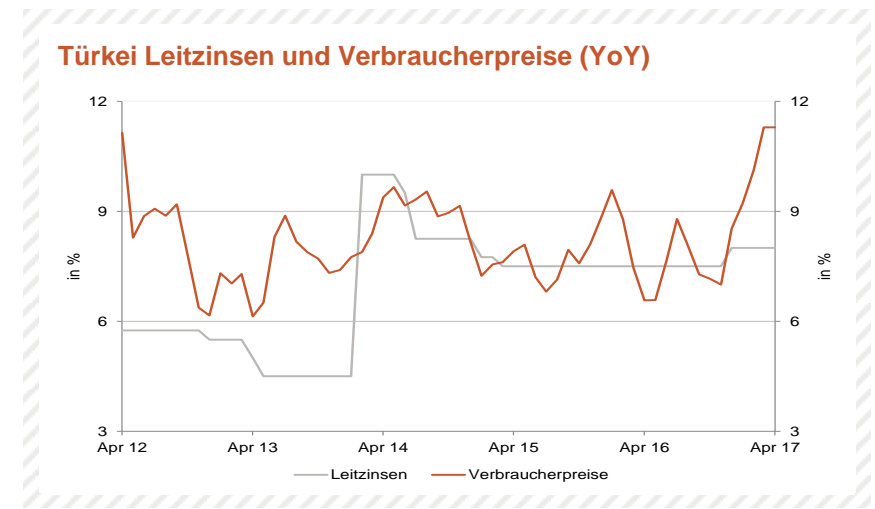


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 20.04.2012 – 20.04.2017

Türkei

- 51,4 % der türkischen Bürger haben letzten Sonntag entschieden, dass ein Prasidialsystem eingeführt werden soll. Dieses wird spätestens 2019 mit Neuwahlen in Kraft treten.
- Wir halten aber auch frühere Neuwahlen für möglich. Die politische Lage ist weiter angespannt.
- Das neue System gibt dem Präsidenten mehr Macht, die weniger kontrolliert ist. In unseren Augen wird der türkischen Wirtschaftspolitik mittelfristig noch mehr Dynamik verloren gehen.



Quellen: TCMB, TUIK.

Zeitraum: 20.04.2012 – 20.04.2017

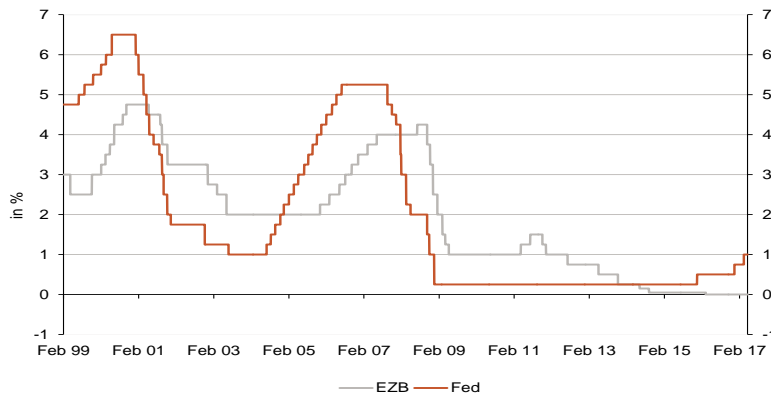
Divergierende Geldpolitik

- Die EZB bleibt bei ihrem extrem expansiven Kurs: Das Wertpapierankaufprogramm wird bis Ende 2017 laufen, das Ankaufvolumen ab April von monatlich 80 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro reduziert. Während der Einlagesatz (−0,40 %) noch in diesem Jahr erhöht werden könnte, dürfte der Leitzins bis Mitte 2019 bei 0,00 % verharren.
- Die Fed hat ihr Zielband für den Leitzins Mitte März wie erwartet um 25 Basispunkte auf 0,75 % – 1,00 % angehoben. Im zweiten Halbjahr 2017 dürften zwei weitere Trippelschritte folgen.

Inflationsanstieg versus politische Risiken

- Die von Trump angekündigten kreditfinanzierten Investitionen, die höheren Ölpreise und die Fed-Politik treiben Inflationserwartungen und Zinsen auf beiden Seiten des Atlantiks. Dämpfend wirken dagegen die politischen Risiken der Trump-Regierung, die Geopolitik und die bevorstehende Wahl in Frankreich.
- Bundesanleihen werden weiter als sicherer Anlagehafen gefragt bleiben und die Zinsen 2017 ungeachtet der etwas höheren Inflation mit Blick auf die weiterhin expansive EZB-Politik nur moderat steigen.

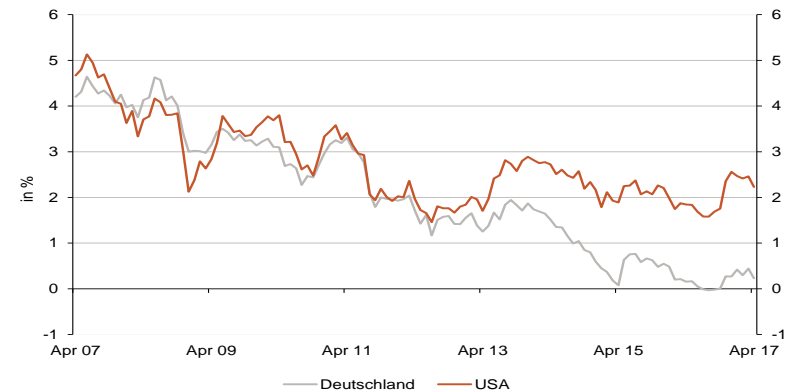
Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 20.04.2017

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



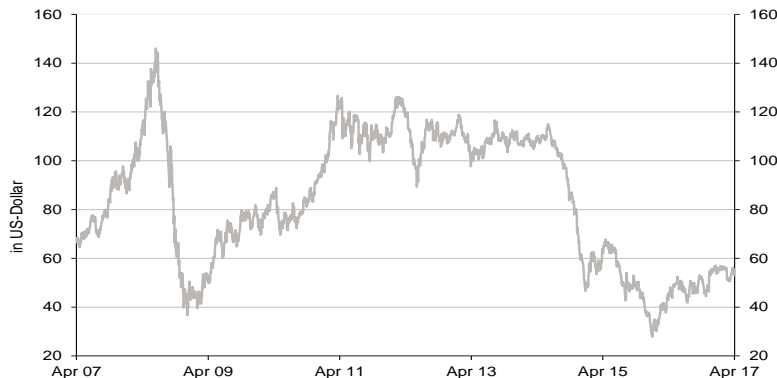
Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 20.04.2007 – 20.04.2017

Öl: US-Schieferölindustrie fördert wieder mehr

- Seit Anfang des Jahres werden die OPEC-Förderkürzungen weitestgehend eingehalten. Mit steigender Zuversicht dass der OPEC-/NOPEC-Deal sogar verlängert wird, etabliert sich der Ölpreis wieder über der Marke von 50 US-Dollar.
- Produktionsausfälle und geopolitische Eskalation können zudem kurzfristigen zu Preisanstiegen führen.
- Gleichzeitig hat die US-Schieferölproduktion wieder zugenommen, so dass sich ein Gleichgewicht bei 55–60 US-Dollar in die kommenden Monate bilden sollte.

Öl (Brent)



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 20.04.2007 – 20.04.2017

Gold: Geopolitische Risiken beflügeln

- Schwelende politische Unsicherheit (vor allem in Europa) und sich zuspitzende geopolitische Risiken (u.a. in Syrien und Nordkorea) lassen den Goldpreis von seinem Status als sicherer Hafen profitieren.
- Mit dem Sprung über die Marke von 1.260 US-Dollar hat sich zudem die charttechnische Situation weiter verbessert, was auch durch den weiteren Aufbau an ETF-Beständen unterstützt wird.
- Auch die negativen Realzinsen sprechen langfristig weiter für Edelmetalle.

Goldpreis gegenüber globalen Gold-ETF-Beständen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.01.2008 – 20.04.2017

EUR/USD: Euro legt leicht zu

- Im Wochenvergleich konnte der Euro rund einen Cent zulegen. Mit Spannung wird nun die erste Runde der Wahlen in Frankreich an diesem Wochenende erwartet.
- Die letzten Wochen waren am Devisenmarkt verhältnismäßig ruhig. Lange wird diese Ruhe aber nicht halten, denn dafür sind die Zeiten in den USA und in Europa zu bewegt – wirtschaftlich und (geld)politisch.
- Die sich zuspitzende geopolitische Lage kann für weitere Unruhe sorgen. Der Yen hat die Safe-Haven-Zuflüsse bereits zu spüren bekommen.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 20.04.2012 – 20.04.2017

Britisches Pfund: Neuwahl-Überraschung

- Paukenschlag in London: Premierministerin Theresa May hat heute für den 8. Juni Neuwahlen angekündigt. Theresa May verspricht sich eine größere Parlamentsmehrheit und damit mehr Macht für die anstehenden Brexit-Verhandlungen – in Umfragen liegt ihre konservative Partei derzeit weit vorn.
- Die Wahrscheinlichkeit für einen harten Brexit sind u.E. damit gestiegen. Ob die Reaktion des Marktes (Pfund-Anstieg) von Dauer ist, bleibt deshalb zu beobachten. Wir erwarten mittelfristig eher schwächere Pfund-Kurse.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 20.04.2012 – 20.04.2017



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			20.04.2017	30.06.2017	31.12.2017
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.356	2.250	2.320
		DAX	12.027	11.400	11.800
	Europa	EURO STOXX 50	3.440	3.280	3.400
		FTSE 100	7.119	7.300	7.500
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	1,00	1,00	1,50
		10 Jahre	2,23	2,80	3,10
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	0,24	0,50	0,75
	Großbritannien	Bank Rate	0,25	0,25	0,25
		10 Jahre	1,07	1,60	1,80
Währungen	USA	EUR/USD	1,07	1,05	1,07
	Schweiz	EUR/CHF	1,07	1,08	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,86	0,88
	Japan	EUR/JPY	117	120	122
Rohstoffe		Öl (Brent)	52,99	55	60
		Gold	1.282	1.225	1.300

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	Anteil	BIP				Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
		2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
WELT*	100,0	2,6	2,2	2,6	2,7												
USA	22,5	2,6	1,6	2,4	2,9	0,1	1,3	2,6	2,4	5,3	4,9	4,5	4,4	-2,4	-3,0	-3,2	-3,6
China	13,4	6,9	6,7	6,4	5,8	1,4	2,0	2,0	2,3	4,0	4,0	4,1	4,1	-2,3	-3,0	-3,0	-3,0
Japan	6,0	1,2	1,0	1,1	1,1	0,8	-0,1	0,5	0,6	3,4	3,1	2,8	2,7	-6,5	-6,3	-5,0	-5,0
Indien	2,7	7,2	6,9	7,5	7,8	5,9	5,0	4,5	4,7					-3,5	-5,0	-4,0	-3,6
Lateinamerika	7,5	-0,3	-2,0	1,9	2,7	15,5	7,0	20,8	9,3					-7,0	-6,9	-6,2	-5,5
EUROPA	29,8	1,6	1,6	1,8	1,8												
Eurozone	17,3	1,9	1,7	1,7	1,6	0,0	0,2	1,6	1,6	10,9	10,0	9,4	9,0	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5
Deutschland	5,0	1,5	1,8	1,8	1,6	0,1	0,4	1,7	1,7	4,6	4,2	3,8	4,0	0,7	0,8	0,6	0,3
Frankreich	3,7	1,2	1,1	1,2	1,3	0,1	0,3	1,3	1,3	10,4	10,3	9,6	8,9	-3,5	-3,3	-3,1	-2,9
Italien	2,8	0,7	1,0	0,9	1,1	0,1	-0,1	1,2	1,2	11,9	11,7	11,4	11,0	-2,6	-2,6	-2,5	-2,3
Spanien	1,8	3,2	3,2	2,7	2,4	-0,6	-0,3	1,8	1,3	22,1	19,6	17,4	15,7	-5,1	-4,1	-3,4	-2,8
Portugal	0,3	1,6	1,4	1,7	1,4	0,5	0,6	1,3	1,4	12,6	11,2	9,8	9,4	-4,4	-2,9	-2,6	-2,4
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,8	2,2	1,8	2,0	1,7	0,1	0,6	2,7	2,6	5,3	4,9	4,8	4,9	-4,4	-3,7	-3,0	-2,5
Schweiz	0,9	0,8	1,3	1,6	1,7	-1,1	-0,4	0,3	0,6	3,2	3,4	3,4	3,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,4
Schweden	0,7	3,8	3,1	2,7	2,6	-0,1	1,0	1,6	1,8	7,4	6,9	6,7	6,5	-1,1	-0,5	-0,5	0,4
OSTEUROPA																	
Russland	2,4	-3,7	-0,2	1,7	2,1	15,6	7,1	4,4	4,6	5,6	5,5	5,4	5,3	-2,8	-3,9	-2,9	-2,0
Türkei	1,0	5,9	2,9	2,2	2,8	7,7	7,8	9,9	8,8	10,3	10,9	12,0	11,5	-1,7	-3,1	-2,4	-2,6

Quelle: Arbeitslosigkeit: ILO/Eurostat Definition; Saldo Staatshaushalt in % des BIP.

* Zu tatsächlichen Wechselkursen, nicht Kaufkraftparität, KKP würde den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht beimessen.



Dieses Dokument wurde durch die Abteilung Volkswirtschaft der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, erstellt. Wir haben uns bemüht, alle Angaben sorgfältig zu recherchieren und zu verarbeiten. Hierzu haben wir auf Informationen Dritter, die wir für vertrauenswürdig halten, zurückgegriffen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben kann dennoch keine Gewähr übernommen werden. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei, insbesondere eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, geprüft. Wir weisen zudem ausdrücklich auf den angegebenen Bearbeitungsstand hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Präsentation zu erstellen. In der Präsentation enthaltene Prognosen und sonstige Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse stellen eine persönliche Einschätzungen der Abteilung dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Dieses Dokument dient lediglich der Information. Es stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b oder 31 Abs. 2 S. 4 WpHG, Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ersetzt zudem keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung.

Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

© Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Stand 21.04.2017